

Tra il 1999 e il 2004 c'è stata una sincronia emotiva tra raccolta netta e andamento delle Borse

# Fondi, il «timing» è sbagliato

Le sottoscrizioni sono avvenute con alcuni mesi di ritardo rispetto ai massimi dei mercati azionari

Un «timing» sbagliato è stato fatale a molti risparmiatori negli ultimi quattro anni. Non solo a chi ha investito direttamente sulle azioni, ma anche ai sottoscrittori di fondi comuni d'investimento. Prodotti che dovrebbero essere tenuti in portafoglio per diversi anni senza guardare all'andamento delle Borse e che invece, in diversi casi, sono stati utilizzati con la stessa filosofia dei singoli titoli.

Comprando quindi sui massimi e vendendo sui minimi modificando la propria «asset allocation» in base all'umore dei mercati. Approccio che è stato molte volte penalizzante sul fronte del rendimento e che si sarebbe potuto evitare con scelte di investimento più ferme.

Nella maggior parte dei casi, il comportamento dei risparmiatori segue infatti scelte molto emotive. C'è infatti una forte correlazione (come è evidente dal grafico) fra i picchi di Borsa e la sottoscrizione dei fondi e i minimi dei mercati finanziari e i riscatti. «Spesso — spiega Giovanni Petrella, docente dell'Università Cattolica di Milano — la sottoscrizione è avvenuta dopo i massimi».

«Il momento in cui si sottoscrive un fondo non influenza in modo determinante sui risultati di lungo periodo», spiega Alberto Foà, amministratore delegato e responsabile investimenti di Anima Sgr. «Un risparmiatore — continua Foà — dopo avere definito la propria propensione al rischio e l'orizzonte temporale, dovrebbe mantenere un asset allocation costante e duratura. Per fare un

esempio, se mi pongo di investire 30 euro del mio portafoglio in fondi azionari e 70 euro in prodotti obbligazionari, dovrei mantenere questa distribuzione per un dato periodo temporale. Pare avanti e indietro da un fondo azionario e obbligazionario, alla ricerca del massimo rendimento, è infatti il più delle volte uguale visto che le percentuali

investite nelle diverse asset class dovrebbero cambiare solo in presenza di eventi esogeni».

Senza contare i costi di uno switch, che si vanno a sommare alla struttura già complessa delle spese di un fondo. «Un risparmiatore dovrà mutare il proprio portafoglio — afferma Foà — e cambiare le sue prospettive

essenziali (per un'eredità, una grossa vincita oppure, dall'altro lato, per la perdita del posto di lavoro) oppure se si rende necessario ribilanciarlo per mantenere costanti le stesse percentuali tra azioni e bond: ad esempio, nel caso in cui la quota investita sulle Borse sia stata modificata dalla discesa dei mercati». La storia passata è ricca di

errori fatali dei sottoscrittori in fondi, spesso mal consigliati dai propri consulenti finanziari. I massimi del Mibtel, raggiunti a inizio marzo del 2000 a 34.819 punti, furono seguiti da un tonfo dei mercati a cavallo di aprile. Tuttavia il segnale non spaventò i risparmiatori, visto che le maggiori Sgr non registrarono nei mesi successivi

riscatti anomali. Anzi, il calo delle quotazioni si rilevò per molti risparmiatori un'ulteriore occasione di acquisto. Basta pensare che, nel giugno del 2000, nel pieno della bolla, i prodotti di risparmio gestito evidenziarono un riposizionamento dei portafogli verso i prodotti azionari. Una previsione sbagliata, dovuta al timore dei risparmiatori di non partecipare alla grande abbuffata borsistica rivelatosi fatale.

Solitamente chi compra fondi d'investimento dovrebbe operare con una logica di cassetta. Sbagliato e rischioso è guardare all'andamento nel breve-medio periodo dei mercati finanziari. «Si tratta di una tesi vera — spiega Flavio Paggioni, consulente dello studio omonimo — anche se occorre stare attenti alla filosofia di gestione del gestore del prodotto acquistato. Come confermato da alcuni studi in materia dell'economista statunitense Harry Markovitz, chi compra un fondo con una gestione attiva, può essere penalizzato da un riscatto troppo lontano nel tempo, mentre una filosofia passiva del fondo offre sicuramente maggiori garanzie a chi vuole conservarlo nel lungo termine, cioè un periodo superiore ai cinque anni».

«In ogni caso in Borsa — indica Foà — non esistono delle certezze. Sappiamo solo che la salita delle Borse è grossomodo pari alla crescita del Pil più un premio per il rischio azionario, e che in un arco di tempo abbastanza lungo un investimento azionario renderà dunque più dei titoli di Stato».

CARLO FESTA

## Investire? Non con lo specchietto retrovisore

Nelle decisioni i risparmiatori dovrebbero seguire una filosofia di lungo periodo

■ Se il versante statistico, i sottoscrittori di fondi seguono passo su passo l'andamento dei mercati. Questa correlazione vale soprattutto per quella parte della raccolta netta che gli statistici definiscono «attiva», cioè il flusso di sottoscrizioni e riscatti che non dipende da quello dei mesi precedenti. «Mettono in relazione — spiega Giovanni Petrella, docente dell'Università Cattolica — la raccolta italiana con l'andamento del mercato italiano dello

stesso mese e nei due precedenti tra il 1999 e il 2004 si osserva che la componente della raccolta nei fondi azionari è positivamente correlata con il rendimento del Mib 30 dello stesso mese (+57%). Al tempo stesso, gli investitori escono dai fondi di liquidità, quando l'azionario va bene: la correlazione fra il flusso inatteso dei fondi di liquidità e il rendimento del Mib 30 nello stesso mese è infatti negativa (-38%)».

### Controtempo

Raccolta netta dei fondi azionari di diritto italiano e andamento dell'indice delle borse mondiali

